

## **DESARROLLO FINANCIERO EN CENTROAMERICA**

Claudio González-Vega

y

Jeffrey Poyo

December, 1988

Rural Finance Program  
Department of Agricultural Economics  
and  
Rural Sociology  
The Ohio State University

2120 Fyffe Road  
Columbus, Ohio 43210-1099

## **Abstract**

## **DESARROLLO FINANCIERO EN CENTROAMERICA**

Claudio González-Vega y Jeffrey Poyo

Centroamérica atraviesa por un período crítico. Los problemas geopolíticos, sociales y económicos recientes en mucho superan las dificultades experimentadas en la década de los años 30, durante la Gran Depresión, cuando las exportaciones de la región disminuyeron dramáticamente. Costos sociales elevados han resultado de la crisis presente, en vista de su profundidad, su duración y su impacto sobre el marco institucional, social y político de cada país. Múltiples y dramáticos cambios se han acelerado y han transformado las estructuras económicas y políticas de las cinco naciones. Por todo esto, el destino de la región se verá moldeado por los acontecimientos de los próximos años. La forma como los actuales problemas económicos y políticos se resuelvan determinará el tipo de sociedad y el nivel de bienestar de que los centroamericanos disfrutarán durante el resto del siglo.

Los disturbios políticos, la insurrección y las posibilidades de paz han atraído la mayor parte de la considerable y creciente atención internacional que recientemente se ha dirigido a Centroamérica. Aunque menos enfatizados, el estancamiento y la inestabilidad económica también han sido un componente importante de la historia reciente de la región. Durante los años 80, todos los cinco países han experimentado el estancamiento o la contracción de la producción; una disminución aún más rápida de su comercio internacional, incluyendo el comercio intrarregional; un desempleo y subempleo crecientes; enormes déficit del sector público y el crecimiento de la correspondiente deuda externa pública; presiones inflacionarias, abiertas o reprimidas, en

aumento; así como la devaluación implícita o explícita de sus monedas. Estas dificultades han presentado un marcado contraste con una historia de rápido crecimiento económico así como de estabilidad cambiaria y de precios sostenida durante las dos décadas anteriores.

Numerosos planes y programas se han propuesto para enfrentar estos problemas. El conjunto típico de respuestas a las dificultades ha incorporado la solicitud, por una parte, y la oferta, por otra, de montos sustancialmente mayores de asistencia financiera externa. Entradas importantes de ayuda extranjera podrían representar, sin embargo, un ejercicio mucho más complejo y difícil de lo que usualmente se supone. La disponibilidad mayor de fondos externos podría, además, socavar la voluntad para llevar adelante algunas de las reformas a las políticas que son esenciales para la reactivación del crecimiento. Este no es el lugar, sin embargo, para resolver los dilemas acerca del papel y de los peligros de entradas cuantiosas de ayuda extranjera. Más bien, el propósito del presente análisis es examinar el papel del sistema financiero local en movilizar y en asignar más eficientemente los recursos internos, a fin de facilitar la estabilización, el ajuste estructural y la reanudación del crecimiento rápido de la producción.

Este capítulo discute la importancia del sector financiero en el desarrollo económico, el proceso de profundización financiera que precedió a la crisis en Centroamérica, así como el impacto de la represión financiera reciente sobre el tamaño y el desempeño del sistema bancario. La profundización financiera es un proceso de acumulación de activos financieros más rápidamente que la acumulación de la riqueza no financiera. Cuando la profundización financiera tiene lugar, el valor real de las magnitudes financieras claves aumenta y las tasas de rendimiento real de los activos financieros son elevadas. Un proceso de profundización financiera refleja la eficiencia con que se están proporcionando los servicios del sistema financiero. Lo opuesto es la represión

financiera, caracterizada por el crecimiento lento y a veces negativo del valor real de las magnitudes financieras. Usualmente, la represión financiera refleja intervenciones incorrectas a través de las políticas. Este capítulo también examina la naturaleza de los sistemas financieros centroamericanos y de las políticas que influyen sobre su desempeño. Además, el capítulo explora qué oportunidades hay para mejorar esos sistemas.

### 1. **Importancia de la Profundización Financiera**

El papel del sistema financiero y la naturaleza de sus contribuciones al crecimiento económico han merecido una atención creciente. Estas contribuciones están asociadas con la provisión de al menos cuatro tipos de servicio. El más básico de estos servicios es la monetización de la economía; es decir, la provisión de un medio de pago. Este servicio reduce los costos de conducir transacciones en los mercados de bienes y servicios y de factores de la producción. La monetización aumenta el intercambio y el tamaño del mercado. Estos efectos, a su vez, mejoran la productividad de los recursos, a través de la especialización y de la división del trabajo, de una mayor competencia, del uso de tecnologías modernas y de la explotación de economías de escala y de economías de ámbito en la producción conjunta.

La eficiencia del esfuerzo de monetización se ve reducida por la inflación y la sustitución de monedas (dolarización). A fin de evitar el impacto negativo de la inflación, los agentes económicos sustituyen el dinero local por activos tangibles (propiedades, inventarios, joyas) y por dinero extranjero. Estos agentes consideran que el dinero nacional ya no es un medio de cambio y un depósito de valor eficiente. Los fondos que son trasladados hacia los activos que protegen

de la inflación brindan, sin embargo, un bajo rendimiento social. Un manejo macroeconómico correcto, que evite la inflación, es por lo tanto crucial para lograr una monetización adecuada.

El sistema financiero proporciona también servicios de intermediación entre ahorrantes e inversionistas y de esa manera refuerza la acumulación del capital y mejora su asignación. Con la ausencia de mercados financieros muchos productores quedan condenados a aprovechar sus oportunidades de inversión sólo en la medida en que lo permitan sus propios recursos. En otros casos, cuando sus recursos son abundantes en comparación con sus opciones productivas, los ahorrantes se ven forzados a invertir esos recursos a tasas marginales de rendimiento bajas. No hay razón para esperar que quienes tienen capacidad para ahorrar, en un momento determinado, sean necesariamente quienes poseen las mejores oportunidades de inversión. Al hacer posible la división del trabajo entre ahorrantes e inversionistas, los intermediarios financieros canalizan recursos desde productores y regiones con un potencial de crecimiento limitado y con pocas oportunidades productivas, hacia aquellas donde una expansión del producto más rápida es posible.

Mediante la provisión de servicios de intermediación el sistema financiero contribuye, por lo tanto, a la eliminación de usos inferiores de los recursos y, al mismo tiempo, facilita mejores usos alternativos de esos recursos. Esto se logra cuando el sistema financiero le ofrece a los dueños de la riqueza activos nuevos (por ejemplo, depósitos bancarios), que representan formas más atractivas de conservar riqueza que los usos poco rentables de los recursos que de esta manera son eliminados. El intermediario, a su vez, traslada este poder de compra sobre los recursos a otros, quienes poseen mejores oportunidades de inversión. Desde esta perspectiva, el sistema financiero le ofrece servicios valiosos, así como oportunidades para aumentar su ingreso, no sólo a los prestatarios, sino también a los depositantes.

Las políticas financieras deben crear, por lo tanto, un balance entre los incentivos que se le ofrecen a los depositantes (con el propósito de atraer sus ahorros) y los que se le brindan a los deudores (a fin de promover la inversión). Muchos programas e instituciones de crédito en Centroamérica han dependido fuertemente, sin embargo, de los fondos de las agencias internacionales de desarrollo y del redescuento de los bancos centrales y, de esta manera, han ignorado la provisión de servicios de depósito. A su vez, las políticas financieras han reprimido las recompensas que se le puede ofrecer a los depositantes.

El sistema financiero también facilita la reducción del riesgo y el manejo de la liquidez y de las reservas. La mayoría de los agentes económicos acumula depósitos de valor para enfrentar emergencias o para aprovechar oportunidades futuras de inversión. En ausencia de activos financieros locales atractivos, estos agentes se ven forzados a acumular dinero extranjero, propiedades y otros activos tangibles (inventarios, animales, joyas), que generan bajos rendimientos sociales. El sistema financiero reduce los costos y los riesgos de mantener reservas de precaución y de especulación cuando ofrece formas atractivas de acumular riqueza. Al mismo tiempo, los servicios financieros reducen el tamaño de las reservas que se requieren, en la medida en que se ofrezca líneas de crédito a ser utilizadas cuando sea necesario. De esta manera, se liberan recursos para usos productivos inmediatos.

Finalmente, el sistema financiero proporciona servicios de apoyo fiscal al sector público. Esta es una contribución importante, en vista de sistemas tributarios débiles y de la ausencia de mercados de valores. Mientras que las tres primeras funciones (monetización, intermediación y manejo de reservas) son complementarias, la función fiscal del sistema financiero podría entrar en conflicto con las tres primeras. Cuando se abusa de él, este papel fiscal podría llevar a la



inflación, a la devaluación y al desplazamiento del sector privado en las carteras de crédito interno. Cuando esto ocurre, el sistema financiero deja de ser un intermediario entre los ahorrantes e inversionistas privados y se convierte en un instrumento fiscal, para gravar recursos de los depositantes a fin de financiar los gastos corrientes del sector público. La política financiera debe tratar de lograr un balance en la provisión de estos servicios alternativos.

En resumen, el desarrollo económico a la vez depende de y contribuye al crecimiento y diversificación del sistema financiero. La profundización financiera importa en la medida en que integre mercados; proporcione incentivos al ahorro y a la inversión; estimule a los ahorrantes a mantener una mayor proporción de su riqueza en la forma de activos financieros nacionales, en lugar de activos improductivos adquiridos para protegerse de la inflación, activos extranjeros y otros sustitutos del dinero; así como cuando canalice los recursos desde usos de bajo rendimiento hacia mejores usos alternativos. La medida en que se proporciona estos servicios depende del tamaño del sistema financiero en términos reales; es decir, del poder adquisitivo de los activos financieros nacionales. También depende de la eficiencia del desempeño del sistema financiero, medida por la magnitud y dispersión de los costos de transacciones que se le imponen a todos los participantes en el mercado, incluyendo a los potenciales.

La fragmentación del mercado, el tamaño pequeño de las transacciones, el alto costo de la información, los riesgos y la incertidumbre aumentan los costos de las transacciones financieras en los países en desarrollo. Como resultado, los rendimientos netos para los depositantes son bajos, el costo total de los fondos para los prestatarios (incluyendo los gastos adicionales a los intereses) es elevado, el tamaño de los mercados financieros es pequeño, el volumen de los fondos canalizados y la variedad de los servicios ofrecidos son limitados y los horizontes temporales son

cortos. El progreso financiero requiere de una reducción de estos riesgos y costos de transacciones. Esto no se puede lograr por decreto, como lo han intentado, por ejemplo, las leyes contra la usura. Más bien, el progreso financiero requiere de una mayor competencia, de una mayor integración del mercado, de la explotación de economías de escala y de economías de ámbito, del manejo profesional y la diversificación de la cartera y del establecimiento de relaciones cliente-banco. El progreso financiero requiere así de un ambiente regulatorio y de políticas macroeconómicas adecuados, de instituciones viables y de innovaciones en tecnología financiera, a fin de reducir los riesgos y los costos de transacciones.

## 2. **Profundización Financiera en Centroamérica**

Durante los años 60 y la mayor parte de los 70, los países centroamericanos experimentaron un proceso significativo de profundización financiera. En ese entonces, los mercados financieros representaron mecanismos importantes de apoyo al crecimiento económico. La evolución de los mercados financieros presentaba en Centroamérica un panorama favorable, en comparación con el progreso financiero en otros países en desarrollo, en términos de los índices tradicionales de desempeño, tales como el número, diversidad y crecimiento de las instituciones financieras, la razón de los agregados monetarios con respecto al ingreso nacional y la proporción del ahorro nacional canalizada a través del sistema financiero.

Durante ese período se establecieron numerosas instituciones y se amplió la gama de servicios ofrecidos; la red de oficinas bancarias se expandió considerablemente; en términos reales, los rendimientos de los activos financieros locales fueron positivos y, medidas a precios constantes, las magnitudes financieras aumentaron rápidamente. El crecimiento económico

sostenido y la estabilidad cambiaria y de precios dieron lugar a este progreso, aun en ausencia de una preocupación explícita por el desarrollo financiero.

En efecto, hasta mediados de la década de los 70, las economías centroamericanas se caracterizaron por una extraordinaria estabilidad de precios. Durante 1950-1969, el aumento anual en el índice de precios al consumidor se encontraba entre 0.3 por ciento en El Salvador y 3.4 por ciento en Nicaragua, con tasas de inflación en Costa Rica, Guatemala y Honduras del orden del uno al dos por ciento anual. Ninguno de estos países experimentó inflación al nivel de dos dígitos hasta 1973.

En estas economías muy abiertas, el nivel interno de precios estuvo determinado esencialmente por precios internacionales estables, dado un tipo de cambio fijo. La estabilidad cambiaria reflejó, a su vez, una disposición a adoptar la disciplina fiscal y crediticia que se requiere para sostener un tipo de cambio fijo. Los bancos centrales de la región revelaron una preferencia por la estabilidad monetaria y tuvieron suficiente poder para mantenerla. En efecto, durante los años 50 y 60, en promedio la tasa de expansión monetaria fue menos del 10 por ciento anual en cada uno de estos países, a pesar de que los ingresos crecían rápidamente y de que la demanda por dinero crecía a una tasa aún mayor. Costa Rica, el único país centroamericano que tuvo que devaluar en los años 60, experimentó una tasa de crecimiento monetario ligeramente más alta (12 por ciento anual). Aún durante los años 70, la tasa promedio de expansión monetaria para todo Centroamérica fue sólo 14 por ciento anual. El crédito interno, a su vez, creció anualmente un 11 por ciento en los años 60 y un 18 por ciento en los 70, cuando las presiones inflacionarias comenzaron a acumularse. Por lo tanto, como consecuencia de la apertura de la economía y de

la estabilidad cambiaria, la inflación fue desconocida en las economías centroamericanas hasta mediados de la década de los 70.

El grado significativo de profundización financiera resultante se reflejó en el crecimiento de la razón de la oferta monetaria ( $M_2$ ), en el sentido amplio de numerario y depósitos a la vista, de ahorros y a plazo, con respecto al producto interno bruto (PIB). Para la región como un todo, esta razón aumentó desde un 15 por ciento a principios de la década de los 60, hasta 30 por ciento a finales de la de los 70. El Cuadro 1 reporta, para toda Centro- américa, las razones de los principales agregados monetarios y de crédito interno con respecto al PIB. Estas cifras reflejan un proceso sostenido de profundización financiero hasta entrados los años 70.

El Cuadro 2 presenta, para cada uno de los países, las razones de la oferta monetaria en sentido amplio ( $M_2$ ) con respecto al PIB, al final de cada uno de varios años seleccionados. Para 1961, esta razón era más elevada en El Salvador y Costa Rica, intermedia en Guatemala y menor en Honduras y Nicaragua. Estas razones se volvieron comparativamente altas a mediados de los años 70, particularmente en comparación con otros países latinoamericanos que experimentaron presiones inflacionarias sostenidas y una represión financiera más aguda. Sin embargo, conforme el proceso de profundización financiera se desaceleró, esta razón alcanzó su máximo en Guatemala (25 por ciento) y en El Salvador (33 por ciento) ya en 1976; en Honduras (30 por ciento) en 1978, en Nicaragua (31 por ciento) en 1979 y en Costa Rica (35 por ciento) en 1980. Estas cifras excluyen depósitos en moneda extranjera. En el caso de Guatemala, una razón más baja posiblemente reflejó la presencia de amplios sectores de subsistencia, mientras que Honduras fue el país que experimentó el mejoramiento más rápido a partir de la primera parte de la década de los 60.

La mayor parte de este impresionante proceso de profundización financiera resultó del crecimiento del cuasidinero (es decir, los depósitos de ahorros y a plazos, en lugar del numerario y los depósitos a la vista). Para Centroamérica, la razón del cuasidinero con respecto al PIB aumentó de un 4 por ciento en 1961 a un 16 por ciento en 1978. Este crecimiento reflejó la diversificación de las carteras financieras, a fin de satisfacer preferencias diversas por rendimiento, riesgo y liquidez. Además, conforme aumentaron las presiones inflacionarias, los saldos para transacciones fueron mantenidos en nuevas formas, diferentes a las cuentas de cheque. Los depósitos denominados en dólares también aumentaron en importancia relativa, sobre todo en las épocas más recientes. Esto reflejó el proceso de sustitución de monedas asociado con la crisis. Los depósitos en dólares representaron un 11 por ciento del PIB en Costa Rica durante 1983, siendo este el país donde la dolarización fue más sustancial.

Esta movilización creciente de recursos financieros a través del sistema bancario hizo posible una rápida expansión del crédito. Para la región como un todo, la razón del crédito interno con respecto al PIB creció desde un 20 por ciento a principios de los años 60, hasta un 35 por ciento a finales de los 70 (véase el Cuadro 1). Como se muestra en el Cuadro 3, ya para 1961 había diferencias importantes entre los países centroamericanos con respecto a estas razones. En ese entonces las mismas se encontraban entre un 12 por ciento para Honduras y un 32 por ciento para Costa Rica. Las diferencias sostenidas que se observaron durante todo el período resultaron de diferentes grados de uso del crédito del banco central (impuesto inflacionario) y de los ahorros extrajeros, para complementar la movilización interna de recursos, sobre todo en los años más recientes.

A pesar de la profundización financiera, las economías centroamericanas continuaron descansando altamente en los ahorros extranjeros para el financiamiento de su inversión interna. Además, sus mercados financieros internos continuaron siendo altamente fragmentados, en parte como reflejo del subdesarrollo, en parte como consecuencia de las políticas financieras. Un grado significativo de sesgo urbano también caracterizó la expansión del sistema bancario. La red de oficinas bancarias y el flujo de depósitos y de préstamos estuvieron concentrados en unas pocas ciudades importantes.

Sólo una pequeña proporción del total de la población ha tenido acceso a los servicios financieros que se ofrecen. La falta de acceso ha sido aguda en las áreas rurales. La proporción de agricultores con acceso a préstamos institucionales ha sido menos del 15 por ciento en la región como un todo y ha estado entre menos del cinco por ciento en Guatemala y más del 30 por ciento en Costa Rica.

Las carteras de crédito de las instituciones financieras han mostrado, además, un alto grado de concentración. Entre aquellos suficientemente privilegiados como para tener acceso a los préstamos, unos pocos han capturado la mayor proporción de los fondos prestados. Por ejemplo, en el caso de las carteras de préstamos agropecuarios, cerca del 10 por ciento del número de deudores han recibido alrededor del 85 por ciento de los montos desembolsados. Esto ha ocurrido incluso en Costa Rica, a pesar de la nacionalización del sistema bancario en 1948. Los atrasos en los pagos y la morosidad también han aumentado. Los préstamos no pagados han representado transferencias adicionales de recursos a deudores relativamente adinerados.

Todos los participantes en los mercados financieros han incurrido en altos costos de transacciones. En muchos casos estos costos han sido tan elevados que han excluido a amplios

segmentos de la población centroamericana de participar en los mercados crediticios formales. La intervención de los gobiernos ha acentuado la fragmentación de los mercados y ha aumentado aún más los costos de transacciones. Estas intervenciones han tomado la forma de restricciones a las tasas de interés, asignaciones selectivas de crédito, requisitos de encaje elevados y diferenciados, esquemas preferenciales de redescuento y restricciones a la entrada a las actividades financieras. La mayor represión financiera que ha resultado de la crisis económica y financiera reciente ha acentuado todas estas deficiencias de los sistemas financieros centroamericanos. El número de clientes bancarios ha disminuido, la concentración de las carteras de crédito ha aumentado y los costos de transacciones se han incrementado.

### 3. Represión Financiera: El Impacto de la Crisis

Los países centroamericanos se han encontrado en medio de una aguda crisis económica. Las dificultades han sido el resultado de la combinación de tendencias de largo plazo y de circunstancias de corto plazo desfavorables, tanto de orden interno como externo. Los determinantes estructurales, de largo plazo, de la crisis han reflejado una contradicción entre las características básicas de la región (economías pequeñas y abiertas, abundancia relativa del trabajo y recursos naturales muy especializados) y las características de la estrategia proteccionista de desarrollo adoptada a finales de la década de los 50. La penalización de la agricultura y el sesgo anti-exportador de la estrategia han generado distorsiones y costos elevados. Los determinantes de corto plazo de la crisis, por otra parte, han reflejado perturbaciones de origen externo importantes, la intranquilidad política y las políticas desafortunadas adoptadas en respuesta a los perturbaciones. Las influencias externas han incluido variaciones pronunciadas en los términos internacionales de intercambio de la región y cambios drásticos en las condiciones de su acceso a los mercados financieros internacionales.

Los sistemas financieros centroamericanos han sufrido significativamente con la crisis, problememente más que ningún otro sector de la economía. Esto ha reflejado esencialmente una razón fiscal. Cuando el estancamiento y la contracción de los ingresos reales a principios de la década de los 80 redujo la tasa de crecimiento de los ingresos gubernamentales (la que en algunos casos se volvió negativa aún en términos nominales), las autoridades centroamericanas se enfrentaron a restricciones políticas y administrativas severas a una movilización adicional de recursos internos a través de los instrumentos impositivos tradicionales. Se hizo difícil aumentar impuestos en medio de una recesión económica, dadas expectativas pesimistas y una intensa fuga



de capitales. Varios intentos de reforma tributaria no generaron los ingresos deseados. Al mismo tiempo, los gastos del sector público y los subsidios implícitos, así como los "derechos adquiridos" continuaron creciendo, cada vez más rápidamente que los ingresos. Además, la ausencia de un mercado de valores significativo hizo imposible una colocación sustancial de deuda pública en manos del sector privado.

Dada la creciente discrepancia entre los ingresos y los gastos del sector público, por un tiempo las autoridades financiaron los déficit presupuestarios mediante el endeudamiento externo. Esto ha sido particularmente sustancial en Costa Rica y Nicaragua y significativo en los otros países. Cuando finalmente se alcanzó el límite al monto total de deuda pública externa que los acreedores extranjeros estaban dispuestos a acumular y los gastos programados no habían sido reducidos todavía, los gobiernos centroamericanos forzaron la colocación de su deuda con el sistema financiero nacional. El Cuadro 4 reporta cómo la proporción del crédito interno capturada por el sector público aumentó sustancialmente en los cinco países.

El financiamiento interno de los déficit del sector público tuvo dos consecuencias. Una expansión demasiado rápida del crédito interno llevó a la pérdida de las reservas monetarias internacionales, a la aceleración de la inflación y eventualmente a la devaluación. La tasa de expansión del crédito interno no fue compatible ya más con la estabilidad cambiaria y de precios. Por otra parte, el sector privado fue desplazado en las carteras de crédito interno. Así, los crecientes déficit fiscales fueron financiados con la pérdida de las reservas monetarias internacionales, el endeudamiento externo acelerado y, finalmente, con el impuesto inflacionario y con la represión financiera del sector privado.

Para evitar el impuesto inflacionario, los centroamericanos revisaron sus carteras de riqueza, redujeron sus tenencias de activos financieros locales y aumentaron sus tenencias de activos tangibles (para protegerse de la inflación) y de activos extranjeros (sustitución de monedas). Controles de las tasas de interés y de los tipos de cambio, combinados con expectativas inflacionarias y de devaluación, alimentaron la fuga de capitales. Una de las consecuencias fue una contracción de los sistemas financieros nacionales, conforme la inflación erosionó el valor real de las carteras de crédito y de los depósitos y conforme los agentes económicos se alejaron de las monedas nacionales. Todas las magnitudes financieras que habían venido previamente creciendo, disminuyeron, tanto en términos reales como en proporción al PIB.

El Cuadro 5 muestra cómo la inflación se aceleró en Costa Rica a principios de los años 80 y en todos los otros países, con excepción de Honduras, a mediados de la década. La relativa estabilidad de precios en Honduras ha reflejado entradas sustanciales de ayuda financiera externa. Por su parte, el control fiscal y la asistencia externa le permitieron a Costa Rica reducir la tasa de inflación a niveles más moderados a mediados de la década de los 80.

El Cuadro 6 muestra cómo la profundización financiera procedió a un ritmo excepcionalmente rápido durante la mayor parte de los años 70. Sin embargo, este proceso se invirtió a finales de los años 70 y durante los 80. La medida y la oportunidad de la desintermediación fue distinta de país a país. Debido a que en el Cuadro 6 se muestran fechas uniformes, estas diferencias no se aprecian allí en su totalidad.

En Guatemala, la oferta monetaria real ( $M_2$ ) creció rápidamente durante los años 70, alcanzó un máximo en 1978, disminuyó -6.0 por ciento en 1979 y continuó creciendo hasta 1982. Esto se debió principalmente al aumento de las tenencias de cuasidinero. La inflación se aceleró

después de 1983, como consecuencia de la rápida expansión del crédito interno, particularmente para el sector público. En términos reales, el crédito interno disminuyó en los años más recientes. La contracción ha sido dramática en El Salvador, donde a los problemas económicos se le han agregado las dificultades políticas. La oferta monetaria amplia ( $M_2$ ) disminuyó rápidamente después de 1977 y para 1983 representó sólo un 72 por ciento de su nivel en 1977. El dinero en sentido estricto ( $M_1$ ) representó 59 por ciento de su nivel en 1977. En Honduras, donde la contracción ha sido menos aguda, la dolarización de los depósitos ha sido significativa. Niveles bajos de inflación en este país se han debido a ingresos masivos de asistencia externa, lo que ha hecho posible desviar las presiones inflacionarias hacia las importaciones y financiar éstas con la pérdida de reservas. La contracción fue dramática en Costa Rica. La oferta monetaria ( $M_2$ ) había crecido más rápidamente que en los otros países, pero luego disminuyó. Para 1982, la oferta monetaria real era sólo un 74 por ciento de su valor en 1978.

Como resultado de la contracción del tamaño real del sistema financiero, la razón de  $M_2$  con respecto al PIB disminuyó en los cuatro países (los datos para Nicaragua no son confiables). En Costa Rica, esta razón se redujo desde un 41 por ciento en 1980 a un 29 por ciento en 1981. Si se excluyen los depósitos denominados en dólares, la reducción fue del 35 al 21 por ciento. En El Salvador esta razón disminuyó desde un 33 por ciento en 1976 a un 29 por ciento en 1980.

La rápida expansión de la movilización interna de recursos que tuvo lugar durante los años 70 hizo posible el aumento del crédito interno. En Costa Rica, el crédito interno en términos reales aumentó sostenidamente hasta 1980, ayudado por el creciente endeudamiento externo del sistema bancario, pero luego disminuyó -30.4 por ciento en 1981 y -22.4 por ciento en 1982. En este último año, su valor real alcanzaba sólo un 54 por ciento de su nivel en 1980. Es decir, las

presiones inflacionarias generadas por una expansión rápida del crédito interno (en términos nominales) eventualmente dieron origen a una contracción de su monto real. En la carrera entre el crecimiento del crédito interno en colones nominales y la inflación, esta última fue fácilmente la ganadora. Un proceso semejante tuvo lugar posteriormente en Guatemala y El Salvador.

La proporción del crédito interno asignada al sector público fue bastante constante durante los años 60 y a principios de los 70, cuando se encontró entre un 17 y un 20 por ciento del total. Durante la segunda mitad de la década de los 70, sin embargo, esta proporción aumentó rápidamente. Para 1982, alcanzaba un 44 por ciento para Centroamérica. Ese año, la proporción del crédito interno otorgada al sector público estuvo entre un 34 por ciento en Honduras y un 51 por ciento en El Salvador (véase el Cuadro 4).

El crédito interno para el sector privado creció a una tasa excepcionalmente elevada en Costa Rica durante los años 70, pero luego disminuyó dramáticamente. Para 1982, el crédito interno para el sector privado representaba solamente un 49 por ciento de su valor en 1979. Es decir, el sector privado recibió menos de la mitad del poder de compra que unos años antes obtenía de los bancos. El crédito interno para el sector público continuó creciendo después de 1978, pero eventualmente también disminuyó. Para 1982, el crédito interno para el sector público representaba sólo un 58 por ciento de su valor en 1980. La lección es clara: una expansión del crédito interno demasiado rápida, en términos nominales, resultó en una reducción de los flujos reales de crédito, aún para el sector público.

Al mismo tiempo que esta contracción en los flujos reales de crédito interno estaba teniendo lugar, el acceso al crédito externo también estaba siendo cerrado y la inflación reducía severamente el valor real del capital de trabajo de las empresas. Por lo tanto, la restricción

financiera fue aguda con respecto a todas las fuentes de fondos. Además, porciones importantes de las carteras del sistema bancario, particularmente en el caso de los bancos de propiedad del estado, cayeron en mora. Como no se quitó de los libros los préstamos no recuperables, los saldos de crédito que se reportan aquí representan una sobre-estimación de la verdadera disponibilidad de fondos prestables.

La disminución de estas razones financieras ha reflejado en parte, además, la pérdida de participación relativa en el mercado de las instituciones reguladas, con respecto a las cuales es que los bancos centrales reportan información estadística. En años recientes, en casi todas partes ha tenido lugar un desarrollo vigoroso de instituciones financieras no reguladas. Al no estar limitadas por restricciones a las tasas de interés y otras regulaciones del banco central, estos intermediarios han sido más agresivos que los del mercado formal en la movilización de recursos internos. En este sentido, la reducción en los niveles de intermediación financiera ha sido menor a la que se reporta aquí.

La contracción de los sectores financieros centroamericanos no ha sido uniforme. El sector privado ha sido desplazado de las carteras de crédito interno, mientras que el sector público ha aumentado significativamente su participación. Los intermediarios no regulados han ganado a expensas de los mercados institucionales, mientras que los depósitos denominados en dólares se han expandido a expensas de los depósitos en monedas locales. La participación de los sectores "productivos" en las carteras de crédito, en particular la de la agricultura, ha disminuido, mientras que la participación de otras actividades más "especulativas" se ha incrementado.

Con la inflación y la devaluación, el costo de oportunidad de mantener activos financieros locales ha aumentado. Estos activos se han convertido en malos depósitos de valor y han forzado

a los ahorrantes a buscar formas alternativas de mantener su riqueza. Como resultado, el sector financiero se ha contraído. Esto, a su vez, ha reflejado un abuso de la función fiscal de los mercados financieros, lo que ha reducido su capacidad para promover la estabilidad y el crecimiento. Todo esto es desafortunado, porque la intermediación financiera es crítica durante períodos de ajuste estructural y reasignación de recursos.

#### 4. Estructura de los Mercados Financieros

Una de las características principales de los sistemas financieros centroamericanos es la predominancia del sistema bancario y, dentro de este sector, el papel dominante de los bancos comerciales. Como ocurre en otros países en desarrollo, no existen mercados de acciones, hipotecas, bonos y otros títulos valores comerciales o éstos son insignificantes. Esto simplemente refleja niveles de ingreso por habitante bajos y la correspondiente pequeña escala de las transacciones individuales de ahorro e inversión. La información que le permitiría a los pequeños comerciantes o agricultores emitir sus propias acciones y títulos valores, para que fueran negociados públicamente, es insuficiente. Como resultado, los ahorros financieros privados se mantienen principalmente en la forma de numerario y depósitos bancarios. En el sector moderno de la economía, los préstamos bancarios representan la fuente de fondos más importante para las empresas, tanto para inversión como para su capital de trabajo. Así, los bancos y otros intermediarios semejantes juegan un papel clave en el proceso de ahorro e inversión y en la asignación de recursos.

Los sistemas financieros de los países centroamericanos incluyen bancos comerciales, bancos hipotecarios y bancos de desarrollo, así como casi-bancos tales como las asociaciones de

ahorro y préstamo y las mutuales (que no existen en Guatemala) y las financieras, compañías de capitalización y compañías de seguros. Existe, además, una amplia gama de intermediarios no regulados. En Guatemala, los almacenes de depósito se han convertido en una fuente muy importante de capital de trabajo de corto plazo para la empresa privada.

Además, en cada país hay un movimiento cooperativo bastante activo, que también proporciona servicios financieros, aunque su tamaño relativo dentro del sistema financiero es todavía bastante pequeño. Excepto los bancos comerciales y los de desarrollo y las cooperativas de ahorro y crédito, todas las demás instituciones financieras están completamente concentradas en los grandes centros urbanos. En Honduras, por ejemplo, el 91 por ciento del valor de todos los depósitos, el 93 por ciento de todo el redescuento del Banco Central y de los flujos de asistencia externa se han concentrado en Tegucigalpa, San Pedro de Sula y La Ceiba.

El Cuadro 7 presenta el número de bancos comerciales y de desarrollo y el número de sucursales bancarias en cada país. Los sistemas financieros de Honduras y de Guatemala han consistido predominantemente de instituciones privadas. Con la crisis, sin embargo, los bancos de desarrollo público han mantenido un acceso privilegiado al redescuento del banco central y a los fondos de las agencias internacionales, mientras que los bancos privados se han enfrentado a restricciones severas a su movilización de fondos y actividades crediticias. Como resultado de esto se han dado cambios importantes en la composición del mercado.

El sistema bancario costarricense fue nacionalizado en 1948 y sólo a los cuatro bancos comerciales públicos se les ha permitido movilizar depósitos a la vista y cuentas de ahorro del público. Únicamente estos cuatro bancos han disfrutado de acceso al redescuento del Banco Central. Recientemente, sin embargo, los bancos privados, a los que se les ha permitido ofrecer

únicamente certificados de depósito a plazo, han aumentado su participación en el mercado, a expensas de la banca nacionalizada. Esto ha reflejado tanto lo rígido y obsoleto de los bancos públicos, que se habían acostumbrado a operar sin competencia, como el comportamiento agresivo de los bancos privados, con fuerte apoyo de la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID), en la forma de líneas de crédito a largo plazo y contribuciones de cuasi-capital. Este apoyo ha reflejado el cambio de énfasis de los programas de AID desde el sector público hacia el privado, en un esfuerzo por fortalecer la empresa privada y las fuerzas del mercado. Por otra parte, los sistemas bancarios de Nicaragua y El Salvador fueron nacionalizados recientemente, en un momento en que se daba esta tendencia creciente hacia la privatización en Costa Rica. Mientras que la evolución reciente en Costa Rica estaba alimentada por un descontento en aumento con los bancos públicos, estos otros dos países han depositado toda su confianza en la capacidad del sector público para convertirse en un intermediario financiero eficiente.

Costa Rica posee la razón de población por oficina bancaria más baja en Centro América y la tercera razón más baja en América Latina, después de Uruguay y Trinidad y Tobago. Además, una gran porción de esta red son sucursales rurales (las Juntas Rurales de Crédito Agrícola), creadas en 1914, que han permitido una mayor penetración con crédito del campo que en los otros países. El acceso a los servicios bancarios, por otro parte, ha sido más restringido en El Salvador y Guatemala.

Intentos por desarrollar un mercado de valores en El Salvador y Nicaragua fracasaron. Recientemente, por otra parte, se ha puesto mucho énfasis en este objetivo en Honduras y Guatemala. La creación de una Bolsa de Valores en Honduras, sin embargo, está todavía a nivel de programación, mientras que una Bolsa muy pequeña funciona en Guatemala. En el caso de



Costa Rica, la gran proporción de las transacciones en la Bolsa Nacional de Valores, tanto en cuanto al número como al volumen, ha consistido de instrumentos de deuda del sector público. La participación del sector privado ha crecido sostenidamente durante los últimos 10 años, particularmente conforme la represión financiera redujo la importancia del sistema bancario, pero las operaciones con acciones son todavía insignificantes, incluso en Costa Rica. Más que un mercado de acciones, la Bolsa de Valores de este país ha sido un mercado de obligaciones.

## 5. Regulación y Políticas Financieras

Frecuentemente se ha criticado a los bancos por contribuir poco al desarrollo económico. Se ha percibido a los bancos comerciales como muy aversos al riesgo y como muy lentos en proporcionar crédito para oportunidades de inversión nuevas, no tradicionales. La presunta justificación para la nacionalización de la banca en Centroamérica ha sido la supuesta falta de voluntad de los bancos privados para canalizar recursos a sectores prioritarios. Se ha considerado que el cúmulo de ahorros financieros es una especie de "bien público", cuyo uso óptimo se puede lograr sólo si el estado interviene en el proceso de intermediación financiera. La experiencia de Costa Rica, donde los bancos han estado nacionalizados por cuatro décadas, plantea serias dudas acerca de las ventajas de la nacionalización en la práctica. Los bancos del gobierno han sido lentos, conservadores y vulnerables a presiones políticas. Con sus procedimientos burocráticos le han impuesto altos costos de transacciones a sus clientes. Estructuras institucionales rígidas, incentivos inadecuados y objetivos inconsistentes los han hecho cada vez menos capaces de responder a las demandas dinámicas de una compleja economía en transformación. Los bancos nacionalizados de Nicaragua y El Salvador han descubierto que el simple cambio de propietarios

no es suficiente para mejorar su desempeño. Igualmente, los bancos públicos de desarrollo en la región han mostrado un desempeño triste en cuanto al manejo de sus carteras y su viabilidad financiera.

Además de la nacionalización, se han usado varias políticas y regulaciones para reorientar fondos hacia sectores preferidos. Con la asistencia de las agencias internacionales, varios bancos públicos de desarrollo especializados (particularmente los bancos agropecuarios) se establecieron en la región a mediados de la década de los 50, a fin de orientar préstamos, a tasas de interés preferenciales, hacia ciertos sectores específicos. Muchos de estos bancos han quebrado varias veces, pero resucitan, con nombre nuevo, bajo una nueva gerencia. Su cartera incluye, frecuentemente, una proporción sustancial de préstamos atrasados, ya que la recuperación no es una preocupación principal de estas instituciones. Más bien, ha sido conductos para fondos de bancos centrales, gobiernos y agencias internacionales, que deben ser desembolsados rápidamente por razones políticas o burocráticas. Como las tasas de interés que cobran pocas veces cubren sus costos y sus pérdidas por falta de pago, estos bancos necesitan ser capitalizados periódicamente, a fin de que puedan continuar con sus operaciones. De la misma manera, a mediados de la década de los 70 se crearon varias corporaciones de desarrollo y de inversión industrial (por ejemplo, CODESA en Costa Rica, CONADI en Honduras) a fin de promover el establecimiento de empresas nuevas, demasiado grandes o demasiado riesgosas para el sector privado. Estas agencias también fracasaron, principalmente porque fueron manejadas con criterios políticos en vez de financieros. Se encuentran ahora en un proceso de privatización o desmantelamiento, con la asistencia de las agencias internacionales.

También se han hecho intentos por dirigir los recursos movilizados por los bancos comerciales privados. Estos han incluido requisitos de encaje legal confiscatorios y controles selectivos del crédito. Por muchos años el Banco Central de Costa Rica estableció topes de cartera, límites máximos o mínimos al monto de crédito a otorgarse por sector de actividad económica, cultivo u otro criterio específico, todos determinados administrativamente. Estas restricciones cuantitativas al crédito fracasaron debido a que las autoridades no pueden predecir adecuadamente la demanda. En todo caso, tales controles son inconsecuentes, dada la intercambiabilidad del crédito. Un préstamo le otorga al deudor poder de compra generalizado y el acreedor no puede controlar sustituciones marginales de estos fondos por otros fondos bajo el control del deudor. Sólo un recuento completo de todas las fuentes y usos de fondos del deudor podría permitir una determinación del uso efectivo de los fondos tomados en préstamo. En años recientes el Banco Central de Costa Rica ya no le dicta a los bancos comerciales nacionalizados la asignación de su cartera. Más bien, utiliza los encajes legales y las operaciones de mercado abierto para un manejo monetario general.

En casi todo Centroamérica, tasas altas de inflación, combinadas con límites a las tasas de interés, resultaron en tasas de interés negativas en términos reales durante los años 80, como se muestra en el Cuadro 7. Estas tasas negativas han perjudicado la capacidad de las instituciones financieras reguladas para competir con los intermediarios no regulados y para atraer depósitos del público. El cobro de tasas de interés negativas por los préstamos ha generado además un exceso de demanda de crédito, que ha requerido formas de racionamiento diferentes a los precios para equilibrar el mercado. Este racionamiento ha estado frecuentemente basado en las garantías o en consideraciones burocráticas, más que en la capacidad de pago del deudor o en la selección

de los mejores proyectos de inversión. Los criterios para la aprobación de los préstamos han sido vulnerables a la influencia de poderosos grupos de presión o al abuso del poder político, particularmente en el caso de los bancos públicos de desarrollo. Las tasas de interés negativas también han desestimulado préstamos que impliquen algo más que riesgos y costos administrativos mínimos. Estas tasas de interés no han sido suficientes para cubrir los costos y los riesgos asociados con la administración de carteras de crédito que incluyan algo más que a una clientela tradicional, a menos de que la institución haya estado dispuesta a incurrir en pérdidas de operación y en el riesgo de descapitalizarse. Por eso, para permanecer financieramente viables, muchos intermediarios han restringido sus operaciones a los clientes más grandes y más seguros, mientras que a los productores más pequeños, más pobres o más innovadores se les ha negado el acceso a los préstamos subsidiados. Estos préstamos otorgados a menos de su verdadero precio, sin embargo, le han transferido un subsidio sustancial a unos pocos deudores privilegiados. En efecto, la mayoría de los productores han sido excluidos del acceso al crédito y, de esa manera, a la transferencia y sólo unos pocos se han beneficiado con el subsidio. Al mismo tiempo, las instituciones creadas para promover el desarrollo han sido destruidas.

Este impacto regresivo del subsidio ha caracterizado aún a los sistemas bancarios nacionalizados. Durante los años 70 el subsidio implícito fue sustancial en Costa Rica. La tasa real de interés que se cobró por los préstamos en 1974, por ejemplo, fue negativa al -20 por ciento. Bajo el supuesto conservador de que el costo de oportunidad social de los fondos fue de 10 por ciento al año en términos reales, la tasa implícita de subsidio fue del 30 por ciento. En ese entonces el crédito agrícola representaba cerca del 60 por ciento del valor del producto bruto agropecuario y más de la mitad de la cartera de préstamos de los bancos nacionalizados. Esto

significó que, en el importante caso del sector agropecuario, la transferencia que tuvo lugar a través del crédito subsidiado fue equivalente del 20 al 25 por ciento del valor del producto bruto agropecuario. Por otra parte, sólo entre un 30 y un 40 por ciento de los productores agropecuarios tuvieron acceso al crédito bancario, mientras que el restante 60 al 70 por ciento fueron excluidos del subsidio.

Además, había un alto grado de concentración de la cartera. En efecto, en el caso del Banco Nacional de Costa Rica, que otorgaba más de la mitad de todo el crédito agropecuario en el país, menos del dos por ciento de los deudores (número de préstamos) recibió más del 60 por ciento de los montos prestados para agricultura. Cerca del 10 por ciento del número de los préstamos correspondió a más del 83 por ciento del monto de crédito otorgado. Esto significó que cerca de un uno por ciento de los productores agropecuarios de Costa Rica recibió más del 65 por ciento del crédito agropecuario otorgado por los bancos y más del 65 por ciento de un subsidio sustancial. Este subsidio fue equivalente a casi un 25 por ciento del valor del producto agropecuario en Costa Rica en 1974.

Debido a la disminución de las tasas de inflación durante la segunda mitad de la década de los 70, así como al aumento en las tasas nominales de interés, la magnitud del subsidio disminuyó, pero siguió siendo importante. El subsidio de nuevo aumentó significativamente durante la primera parte de la década de los 80, a la vez que la concentración de la cartera de préstamos se hizo más acentuada. Además, a finales de los años 70 se estimaba que cerca de un 50 por ciento de la cartera de los bancos nacionalizados estaba constituida por préstamos morosos. Hubo entonces una transferencia significativa por esta otra razón, hacia unos pocos deudores privilegiados muy grandes que no pagaron sus préstamos.

Además, la estructura de regulación bancaria ha restringido severamente la competencia entre diferentes intermediarios, por la vía de controles a las tasas de interés, la segmentación del mercado y el crédito dirigido. En vista de la inestabilidad política y económica reciente, aún más, los plazos tanto de los activos como de los pasivos se han acortado severamente. Las mejoras a la tecnología bancaria y la promoción de nuevos productos financieros se han quedado rezagadas en relación con el progreso en otros países. De hecho, algunas de las innovaciones más interesantes en los mercados financieros centroamericanos han ocurrido en instituciones que fueron establecidas originalmente afuera, y en algunos casos permanecen afuera, del sistema bancario regulado. Riesgos y costos más elevados están generalmente asociados, sin embargo, con estos mercados.

En Costa Rica, particularmente en los años recientes, ha tenido lugar una mejora del ambiente regulatorio, conforme el Banco Central ha intentado inyectarle un mayor grado de competencia y de eficiencia al mercado financiero. Los controles a las tasas de interés han sido aflojados significativamente y las asignaciones administrativas de crédito han desaparecido virtualmente. Esto ha invertido la severa tendencia a la desintermediación observada a principios de los años 80. En Honduras, intentos por reducir la inflación interna y por mantener el tipo de cambio fijo mediante el uso de asistencia financiera extranjera sustancial han dado lugar también a tasas de interés reales positivas. Sin embargo, las demandas crecientes del sector público por el crédito interno han sido principalmente responsables por las tasas de interés reales comparativamente elevadas observadas en Honduras y en Costa Rica. Intentos por reducir artificialmente estas tasas de interés llevarían, sin embargo, solamente a una mayor desintermediación y a excesos de demanda de crédito de parte del sector privado, dado el efecto

de desplazamiento prevaleciente. Las tasas de interés artificialmente más bajas no pondrían a disposición de las empresas productivas los fondos que están siendo capturados por el gobierno, mientras que la más reducida capacidad para movilizar depósitos haría a los fondos prestables aún más escasos. Sólo la austeridad fiscal permitiría una reducción de la tasa de interés real en estos países.

En Guatemala, por otra parte, no ha habido intentos significativos por liberalizar los mercados financieros. Más bien, éstos siguen operando bajo un marco regulatorio bastante represivo. Finalmente, tanto en El Salvador como en Nicaragua, la intervención del estado en los mercados financieros se ha expandido, con la eliminación completa de la competencia por los fondos y de su asignación a través del mercado, así como con la transformación de este sector en un monopolio público. Desafortunadamente, los problemas que la nacionalización de estos sistemas bancarios ha intentado resolver son más impenetrables que lo que esta solución simplista supone. La nacionalización, a su vez, tiende a crear incentivos distorsionados en la operación de estas instituciones, que pueden llevar a resultados inesperados no buscados.

## 6. Desarrollo de los Mercados Financieros

El reto más importante para los sistemas financieros centroamericanos es proporcionarle acceso a una amplia gama de servicios financieros a la mayoría de la población, particularmente en las áreas rurales. La provisión de servicios financieros es una tarea cara y difícil, sin embargo. Su éxito depende de muchos factores. Estos incluyen características críticas del medio ambiente, el grado de organización de una sociedad, el impacto de las políticas financieras y no financieras,

el diseño de las instituciones y de los instrumentos financieros y la escogencia de las tecnologías apropiadas para producir servicios financieros.

Las características del sub-desarrollo en parte explican las dificultades. Los depositantes y deudores potenciales son muy heterogéneos, se encuentran geográficamente dispersos, sus transacciones son pequeñas y se enfrentan a riesgos elevados. Resulta difícil para intermediarios de afuera de las comunidades locales adquirir e interpretar información acerca de su capacidad de pago. El resultado son costos de transacciones elevados, que aumentan el costo total de los fondos para los deudores, reducen el rendimiento neto de los depósitos para los ahorrantes y disminuyen la rentabilidad de los intermediarios potenciales. Los acreedores comprenden que los costos de manejar numerosas y pequeñas cuentas de ahorro y de determinar la capacidad de pago de productores pequeños y diversos son demasiado elevados, dada la escasez de información y la naturaleza de los riesgos correspondientes.

Lo que importa para las decisiones de producción y de inversión es el costo total de los fondos tomados en préstamo. Además del pago de intereses, el costo total de endeudarse incluye costos implícitos y explícitos diferentes a los intereses, tales como tarifas legales, por documentos y registro, comisiones, la compra forzosa de otros servicios financieros, impuestos, gastos de transporte y alojamiento, el costo de oportunidad del tiempo gastado en conducir las transacciones del préstamo y en preparar los planes de inversión, los costos de entretener a los funcionarios del banco y las propinas. A los deudores se les pide depósitos compensatorios, los que unidos a atrasos en el desembolso de los fondos y a un financiamiento insuficiente resultan en rendimientos menores, lo que también aumenta los costos de endeudarse.



Lo que importa para el ahorro es el rendimiento neto de los depositantes, que se ve reducido por los impuestos, los castigos por retiro anticipado, gastos de transporte y alojamiento y el costo de oportunidad del tiempo gastado en depositar y retirar fondos. A su vez, los márgenes de intermediación deben cubrir los costos de movilizar fondos y de prestarlos, así como generar una ganancia para el intermediario. Estos costos incluyen los gastos administrativos asociados con las cuentas de depósito, los costos de propaganda, el impacto de los requisitos de encaje, los costos de manejo de los préstamos (documentación, contabilidad, registros y desembolsos), los costos para reducir el riesgo de falta de pago (evaluación, seguimiento, supervisión y recuperación de los préstamos) así como las pérdidas por falta de pago oportuno.

Todos los componentes de estos costos de transacciones son elevados en Centroamérica. En el caso del sistema bancario nacionalizado de Costa Rica, el promedio de los costos de endeudarse diferentes a los intereses fue de 11.5 por ciento al año para los préstamos agropecuarios, que se le sumaron a un pago promedio de intereses del 13.6 por ciento al año. Además, mientras que en 1983 las tasas de interés se encontraban entre un 8.0 y un 26.5 por ciento, los costos de endeudarse distintos a los intereses se encontraban entre un 0.2 y un 117.5 por ciento al año. Esta enorme dispersión entre los deudores de los costos de transacciones reflejaba una correlación negativa de estos costos con el tamaño de préstamo y el tamaño de finca. Estos costos hicieron a las transacciones financieras prohibitivas para los deudores potenciales más pequeños, más pobres y más remotos.

Los costos de prestar también han sido altos, particularmente en las zonas rurales. En Honduras, en 1982 en promedio los costos de prestar fueron 18.8 por ciento para un banco de desarrollo agropecuario y 8.4 por ciento para los préstamos agropecuarios de un banco comercial

privado importante. Una porción sustancial de estos costos de prestar y de tomar prestado ha estado asociada con los mecanismos de racionamiento que son necesarios en presencia de excesos de demanda de crédito, dadas tasas de interés por debajo de sus niveles de equilibrio. Estos costos de transacciones también han estado relacionados con las metas y el crédito dirigido, que usualmente son requeridos por las agencias internacionales, y con los requisitos de selección, documentación, supervisión y numerosos informes que inevitablemente están asociados con una multitud de líneas especiales de crédito separadas y con controles selectivos del crédito.

La organización insuficiente también aumenta los costos y los riesgos de las transacciones financieras. Si no se ha definido adecuadamente los derechos de propiedad y si no se puede especificar los contratos en términos simples ni se les puede enforzar con éxito, sólo las transacciones financieras menos riesgosas tendrán lugar. En la ausencia de títulos de propiedad apropiados, la oferta de garantías adecuadas no es posible. Estas deficiencias institucionales obstaculizan la penetración del campo por los bancos. Cuando no hay juzgados eficientes e imparciales, los contratos de préstamo no tienen significado y la banca será poco expandida. Cuando la información es cara, no es confiable y no está accesible, el insumo más importante en la función de producción financiera falta. Cuando no hay caminos, la gente no puede visitar las oficinas bancarias. Cuando los clientes potenciales no pueden leer o escribir, no pueden llenar una solicitud de crédito y la comunicación se vuelve más costosa. Cuando no hay una supervisión adecuada del sistema financiero, no se puede proteger a los deudores.

Políticas económicas que reprimen el crecimiento y los ingresos en sectores específicos de la economía (por ejemplo, políticas que reprimen los ingresos rurales) restringen la demanda de préstamos y servicios de depósito y reducen la capacidad de pago del sector. La solidez de las

instituciones financieras depende de la solvencia y el dinamismo de su clientela. Productores que reciben precios bajos por sus productos, pagan precios elevados por sus insumos, obtienen rendimientos pobres y no tienen acceso a los mercados y los servicios públicos no son buenos clientes para los bancos. Por estas razones, la crisis no sólo contrajo el tamaño de los mercados financieros, sino que también redujo la calidad de las carteras de préstamos, dado el deterioro de la situación económica de la clientela de los bancos.

Como se indicó, políticas financieras rígidas también restringen el crecimiento de los mercados financieros. Las expectativas de inflación y de devaluación, combinadas con restricciones a las tasas de interés, reducen los rendimientos netos de los activos financieros nacionales y llevan a la sustitución de monedas, a la acumulación de activos que protegen contra la inflación y a la contracción del sistema financiero. El financiamiento de los déficits fiscales con el crédito bancario lleva al desplazamiento del sector privado en las carteras de crédito.

En un ambiente regulatorio altamente restrictivo, con límites a las tasas de interés efectivos y con un exceso de demanda de crédito significativo, donde los bancos están protegidos de la competencia por barreras a la entrada y por la segmentación del mercado, no es de sorprender que los bancos no estén desesperados por aventurarse en territorio riesgoso; simplemente racionan el crédito hacia los clientes menos riesgosos y costosos. La capacidad de evaluar y de tomar riesgos, que es una de las funciones más importantes de los bancos, nunca se ejerce o se pone a prueba. La tasa interna de retorno o el flujo de caja de un proyecto particular llega a tener una importancia secundaria, mientras que el aporte de garantías suplanta a la evaluación del proyecto y de la capacidad de pago. En este ambiente, la regulación del mercado financiero crea los incentivos y la legitimación gubernamental para el comportamiento oligopolístico de los bancos. Las reformas

del marco regulatorio deben intentar una reducción del grado de especialización excesiva en los mercados financieros, como lo ha mostrado la experiencia incluso en los mercados financieros mucho más grandes de los Estados Unidos, deben promover la capacidad para diversificarse, geográficamente y en términos de plazos y usos de los fondos.

La liberalización financiera no es fácil, sin embargo. Si bien una mayor competencia proporcionará incentivos para la innovación en productos y tecnologías financieras, al mismo tiempo podría aumentar la fragilidad. Hay dificultades con la transición, cuando se modifican las reglas detalladas con que los bancos se habían acostumbrado a operar y se les da a estas instituciones mayores grados de libertad y se les fuerza a formular estrategias y a aceptar responsabilidad por sus decisiones. Para enfrentar los efectos negativos potenciales de las reformas, deben tener lugar mejoras significativas en las funciones de supervisión bancaria de las autoridades monetarias (superintendencia de bancos). Además, programas de entrenamiento serían un instrumento importante con el que mejorar las habilidades gerenciales de los ejecutivos bancarios y aumentar su capacidad para responder flexiblemente a un ambiente m/as competitivo.

ESO #1538 cont.

impacto de las políticas financieras y no financieras, el diseño de las instituciones y de los instrumentos financieros y la escogencia de las tecnologías apropiadas para producir servicios financieros.

Las características del sub-desarrollo explican las dificultades en parte. Los depositantes y deudores potenciales son muy heterogéneos, se encuentran geográficamente dispersos, sus transacciones son pequeñas y se enfrentan a riesgos elevados. Resulta difícil para intermediarios de afuera de las comunidades locales adquirir e interpretar información acerca de su capacidad de pago. El resultado son costos de transacciones elevados, que aumentan el costo total de los fondos para los deudores, reducen el rendimiento neto de los depósitos para los ahorrantes y disminuyen la rentabilidad de los intermediarios potenciales. Los acreedores comprenden que los costos de manejar numerosas y pequeñas cuentas de ahorro y de determinar la capacidad de pago de productores pequeños y diversos son demasiado elevados, dada la escasez de información y la naturaleza de los riesgos correspondientes.

Lo que importa para las decisiones de producción y de inversión es el costo total de los fondos tomados en préstamo. Además del pago de intereses, el costo total de endeudarse incluye costos implícitos y explícitos diferentes a los intereses, tales como tarifas legales, por documentos y su registro, comisiones, la compra forzosa de otros servicios financieros, impuestos, gastos de transporte y alojamiento, el costo de oportunidad del tiempo gastado en conducir las transacciones del préstamo y en preparar los planes de inversión, los costos de entretener a los funcionarios del

banco y las propinas. A los deudores se les pide depósitos compensatorios, los que unidos a atrasos en el desembolso de los fondos y a un financiamiento insuficiente resultan en rendimientos menores, lo que también aumenta los costos de endeudarse.

Lo que importa para el ahorro es el rendimiento neto de los depositantes, que se ve reducido por los impuestos, los castigos por retiro anticipado, gastos de transporte y alojamiento y el costo de oportunidad del tiempo gastado en depositar y retirar fondos. A su vez, los márgenes de intermediación deben cubrir los costos de movilizar fondos y de prestarlos, así como generar una ganancia para el intermediario. Estos costos incluyen los gastos administrativos asociados con las cuentas de depósito, los costos de propaganda, el impacto de los requisitos de encaje, los costos de manejo de los préstamos (documentación, contabilidad, registros y desembolsos), los costos para reducir el riesgo de falta de pago (evaluación, seguimiento, supervisión y recuperación de los préstamos) así como las pérdidas por falta de pago oportuno.

Todos los componentes de estos costos de transacciones son elevados en Centroamérica. En el caso del sistema bancario nacionalizado de Costa Rica, el promedio de los costos de endeudarse diferentes a los intereses fue de 11.5 por ciento al año para los préstamos agropecuarios, que se le sumaron a un pago promedio de intereses del 13.6 por ciento al año. Además, mientras que las tasas de interés se encontraban en 1983 entre un 8.0 y un 26.5 por ciento, los costos de endeudarse distintos a los intereses se encontraban entre 0.2 y 117.5 por ciento al año. Esta enorme dispersión de los costos de transacciones entre los deudores reflejaba una correlación negativa de esos costos con el tamaño de préstamo y de finca. Estos costos hicieron las transacciones financieras prohibitivas para los deudores potenciales más pequeños, más pobres y más remotos.

Los costos de prestar también han sido altos, particularmente en promedio los costos de prestar fueron 18.8 por ciento para un banco de desarrollo agropecuario y 8.4 por ciento para los préstamos agropecuarios de un banco comercial privado importante. Una porción sustancial de estos costos de prestar y de tomar prestado ha estado asociada con los mecanismos de racionamiento que son necesarios en presencia de excesos de demanda de crédito, dadas tasas de interés por debajo de sus niveles de equilibrio. Estos costos de transacciones también han estado relacionados con las metas y el crédito dirigido, que usualmente son requeridos por las agencias internacionales, y con los requisitos de selección, documentación, supervisión y numerosos informes que inevitablemente están asociados con una multitud de líneas especiales de crédito separadas y con controles selectivos del crédito.

La organización insuficiente también aumenta los costos y los riesgos de las transacciones financieras. Si no se ha definido adecuadamente los derechos de propiedad y si no se puede especificar los contratos en términos simples ni se les puede enforcing con éxito, sólo las transacciones financieras menos riesgosas tendrán lugar. En la ausencia de títulos de propiedad apropiados, la oferta de garantías adecuadas no es posible. Estas deficiencias institucionales obstaculizan la penetración del campo por los bancos. Cuando no hay juzgados eficientes e imparciales, los contratos de préstamo no tienen significado y la banca es poco expandida. Cuando la información es cara, no es confiable y no está accesible, el insumo más importante en la función de producción financiera falta. Cuando no hay caminos, la gente no puede visitar las oficinas bancarias. Cuando los clientes potenciales no pueden leer o escribir, no pueden llenar una solicitud de crédito y la comunicación se vuelve más costosa. Cuando no hay una supervisión adecuada del sistema financiero, no se puede proteger a los deudores.

